COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

企業調査レポート

かっこ

4166 東証グロース市場

企業情報はこちら>>>

2022年5月25日(水)

執筆:客員アナリスト **清水陽一郎**

FISCO Ltd. Analyst Yoichiro Shimizu





2022年5月25日(水) かっこ 4166 東証グロース市場 https://cacco.co.jp/ir/

■目次

■要約	01
2. 2022 年 12 月期の業績見通し	01 01 02
■会社概要———————	03
2. 同社を取り巻く事業環境	03 04 06 09
■業績動向	11
2. 財務状況と経営指標	11 12 13
■今後の見通し――――――――――――――――――――――――――――――――――――	14
● 2022 年 12 月期の業績見通し	14
■中長期の成長戦略	14
セイバーセキュリティ領域への拡張	15 16 16 17
■株主還元策	17



2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

■要約

売上高は6期連続で増収増益を達成。過去最高売上高を更新 市場の拡大により成長の加速が予想される

かっこ <4166> は、データサイエンスに関する知見とノウハウを武器に主にEコマース(電子商取引。以下、EC)不正検知サービス市場において、EC で起こる様々な不正を検知するサービスを SaaS 型で顧客に提供している。EC における不正注文を検知する主力製品の「O-PLUX」、金融機関、会員サイトなどへの不正アクセスを検知する「O-MOTION」を展開しているほか、EC 市場をメインターゲットとして BNPL(Buy Now Pay Later:後払い決済)事業者などを対象に「決済コンサルティングサービス」、小売、流通、製造業など様々な業種の顧客を対象にした「データサイエンスサービス」なども提供している。導入企業数の増加によりデータが蓄積されることで同社サービスの検知精度が向上し、さらなる顧客の獲得につなげるという好循環が生まれている。

1.2021年12月期の業績概要

2021年12月期の業績は、売上高で前期比14.4%増の951百万円、営業利益で同29.5%増の178百万円、経常利益で同47.9%増の170百万円に急伸した。前期の法人税等調整額のプラスの影響がなくなったことによって当期純利益は同7.5%減の120百万円で着地したものの、売上高、営業利益、経常利益ともそれぞれ2016年12月期以来、6期連続で増収増益を達成し、過去最高売上高を更新している状況だ。「O-PLUX」などの既存プロダクトの付加価値向上やカード会社・決済代行会社・ECパッケージ企業をはじめとする外部企業とのアライアンス拡大による同社サービスの導入企業の増加、新型コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)による生活スタイルの変化によるEC取引の活発化(「O-PLUX」は月額料金に加えて審査件数に基づく従量課金の体制をとっている)などが寄与した格好だ。

2. 2022 年 12 月期の業績見通し

2022年12月期の業績は、売上高で前期比15.9%増の1,102百万円、営業利益で同7.1%増の191百万円、経常利益で同14.5%増の195百万円、当期純利益で同14.3%増の137百万円と増収増益を見込んでいる。「O-PLUX」シリーズの低価格モデルである「不正チェッカー」など製品ラインナップの拡充による新規顧客の獲得、カード会社・決済代行会社・ECパッケージ会社などとのアライアンス拡大による新規顧客の獲得、不正検知サービス以外の決済コンサルティングサービス、データサイエンスサービスでの新規顧客の開拓と既存顧客の深耕、コロナ禍に端を発したライフスタイルの変化によるEC利用の拡大などにより業績予想を達成していきたい考えだ。コロナ禍収束後もEC利用の堅調な推移が見込まれること、不正アクセス件数は高止まりの状況にあること、アライアンスの拡大により顧客の拡大が見込めること、低価格製品をラインナップに投入したことにより顧客層の広がりが期待できること、BNPL市場の拡大により決済コンサルティングサービスなどの業績の拡大が期待できることなどを考慮すると、業績予想は十分達成可能な水準であると弊社は考える。



2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

要約

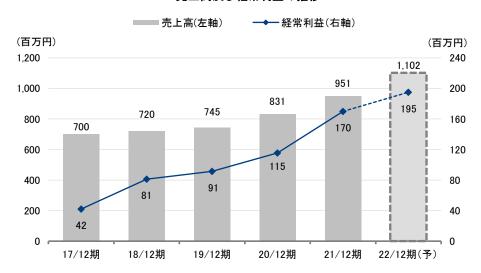
3. 市場規模

同社が事業を行っている市場は、今後も順調に拡大していくことが見込まれている。EC 不正検知サービスの市場規模予測に関しては、2022 年の約 1,849 億円から 2026 年には約 2,742 億円と 5 年で約 48.3% の拡大が見込まれているほか、同社の顧客が事業を行う BNPL 市場は 2021 年の 1 兆 770 億円(予測)から 2024 年には 1 兆 8,800 億円と約 1.7 倍に急伸することが予想されている。

Key Points

- ・2021 年 12 月期は前期比 14% 増収。売上高、営業利益、経常利益は 6 期連続で増収増益を達成。 過去最高売上高を更新
- ・2022 年 12 月期も増収増益を見込む
- ・市場の拡大が予想されるなかで成長を加速させるポテンシャルは十分

売上高及び経常利益の推移



出所:有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成



2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

■会社概要

データサイエンスを軸に不正検知サービスを提供 外部環境を追い風とした成長加速に期待

1. 会社概要

同社は「インターネット・スマートフォンの普及に伴って変化する日々のなか、現状維持では企業が衰退してしまう。変化を推し進めなければ、新しい産業が生まれない。2000年代以降、低成長が続いた状況を打破したい」という使命感と「常に世の中の課題に対して自らを変化させながらも最初から最後まで携わり、データサイエンスの力でともに前進したい」というビジョンの下、2011年に創業した企業である。

同社社名の由来

() {} ⟨⟩ []

かっこの由来は、カギカッコの記号。

記号のかっこは、最初と最後が対になり、状況や言語に合わせて、様々な形をとります。私達は、常に世の中の課題に対して自らを のルさせながらも最初から最初まの様々は、データサイフ・スクラスをもった場合。

出所:同社ホームページより掲載

同社が事業活動を主に行っている領域は、EC 不正検知サービス市場だ。創業以来培ってきたデータサイエンスに関する知見を強みに、EC で起こる様々な不正を検知するサービスを SaaS 型で顧客に提供している。具体的には、EC における不正注文を検知する主力製品の「O-PLUX」、金融機関や会員サイトなどへの不正アクセスを検知する「O-MOTION」を展開しているほか、BNPL 事業者などを対象に「決済コンサルティングサービス」、小売、流通、製造業など様々な業種の顧客を対象にした「データサイエンスサービス」など、EC 市場を主戦場としながらもそれ以外の領域でも事業を展開。データサイエンスの活用により、顧客が抱えるビジネス上の課題解決に貢献している。今後は、EC 不正検知サービス市場、BNPL 市場、EC 市場と同社を取り巻く市場の伸びを取り込み、成長を加速させていきたい考えだ。

沿革

2011年 1月	資本金 2,400 千円でかっこ株式会社を設立
2011年11月	決済コンサルティングサービスを開始
2012年 6月	不正注文検知サービス「O-PLUX」をリリース
2012年 8月	情報セキュリティマネジメントシステム(ISO27001)認証取得
2015年 1月	データサイエンスサービスを開始
2016年 7月	不正アクセス検知サービス「O-MOTION」をリリース
2019年11月	「第 14 回ニッポン新事業創出大賞 経済産業大臣賞」受賞
2020年 6月	「O-PLUX for トラベル」など業界特化型「O-PLUX」3 サービスをリリース
2020年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2021年 9月	不正アクセス検知サービス「O-MOTION」の低価格プラン「O-MOTION Light」をリリース
2021年10月	上限額なしでクレジットカード不正被害を補償する「O-PLUX Premium Plus」をリリース
	月額 4,000 円から利用可能な不正注文検知サービス「不正チェッカー」をリリース
	エルテス <3967> とオンライン取引におけるセキュリティ領域で資本業務提携

出所:有価証券報告書、会社ホームページよりフィスコ作成

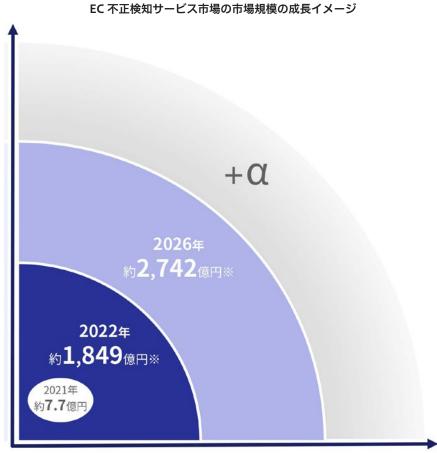


2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

2. 同社を取り巻く事業環境

同社とその顧客が事業を展開している市場は今後も成長が予想され、外部環境は非常に良好であると弊社は考えている。同社が主力サービスである「O-PLUX」を展開する EC 不正検知サービス市場は黎明期であることから、2022 年の市場規模で約 1,849 億円、2026 年の予想市場規模は 2,742 億円まで拡大する見通しだ。今後は市場が黎明期から成長期に移行していくことが予想される。同社の不正検知サービス売上高は約 7.7 億円であり、十分に業績拡大の余地があると言えるだろう。背景には SaaS 型サービスの普及がある。SaaS を利用することで初期投資などを抑えられ、企業の導入障壁が下がり市場が拡大していくことが予想されている。



出所:「事業計画および成長可能性に関する事項」より掲載

また、コロナ禍の影響によって増加した EC サービスの利用は今後も継続すると弊社は見ている。総務省の「令和3年版情報通信白書」によると「新型コロナ感染症拡大の収束後に利用したいサービス」のトップがインターネットショッピングと EC サービスに対するニーズがあること、スマートフォン保有率が2010年の9.7%から2020年には86.8%まで増加していること、2020年のインターネット利用率が83.4%と高い水準にあることなどにより EC を利用する環境が整っていることなどが理由だ。さらに、不正アクセス認知件数とその内訳にも着目したい。不正アクセス認知件数は2014年の約3,500件からは低下しているものの、2020年時点でも約2,800件と高止まりしている状況だ。2020年は、そのうちの71.9%の不正アクセスがEC サービスに関連している。

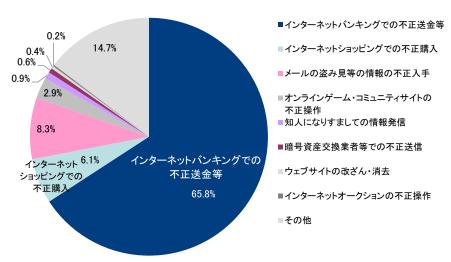


2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

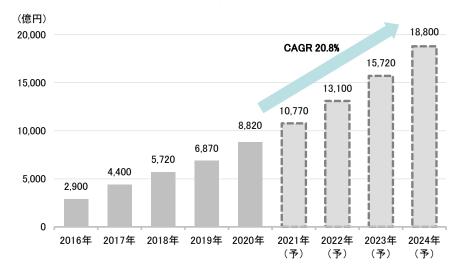
不正アクセス後に行われた行為(2020年)



出所:「事業計画および成長可能性に関する事項」よりフィスコ作成

最後に、同社の顧客である BNPL 事業者がビジネスを行う市場を見てみたい。2020 年の 8,820 億円から 2024 年には 1 兆 8,800 億円まで急伸することが見込まれており(CAGR は 20.8%)、こちらも今後順調に拡大することが予想される。市場が急拡大する背景には、日本のスタートアップ企業がシェア拡大のためにグローバル企業と連携し、ビジネスを拡大させていることなどがある。

BNPL市場の推移と予測



出所:同社ホームページよりフィスコ作成

不正検知サービス市場、EC市場、BNPL市場、どれを見ても市場が今後順調に拡大していくことが期待され、 良好な外部環境を追い風に同社の成長も加速していくと弊社は見ている。



2022年5月25日(水)

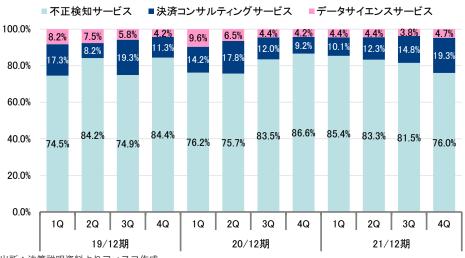
https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

3. 事業内容

同社は創業以来培ってきたデータサイエンスに関する知見を武器に不正検知サービス、決済コンサルティングサービス、データサイエンスサービスといったサービスを EC 事業者、金融機関、BNPL 事業者、製造業、小売業など、幅広い顧客に提供している。

サービス別売上高構成比の推移



出所:決算説明資料よりフィスコ作成

(1) 不正検知サービス

同社の不正検知サービスは、EC事業者、BNPL事業者向けに不正注文検知サービスを提供する「O-PLUX」と金融機関、チケット販売会社などに不正アクセス検知サービスを提供する「O-MOTION」に分かれている。

名寄せ処理(表記の異なる同一住所や姓名を正規化処理して活用する技術)、デバイス情報、外部 DB (データベース:空室情報など第三者が保有している情報)、行動分析(不正者に顕著な情報や行動パターンを分析)、共有ネガティブ(企業間で共有されているネガティブ情報)などを活用することにより、「O-PLUX」は独自の審査モデルで EC における不正注文をリアルタイムに検知。顧客が抱えるカード会社からのチャージバック※による売り上げ機会の損失や不正注文監視に割く工数増大、製品の転売、なりすましなど同一人物による複数アカウントの使用などの問題を解決している。

^{**} クレジットカードが不正利用されたなどの理由でカード所有者が支払いに同意しない場合、販売元がカード会社に売上代金を返金しなければならないことを指す。商材は戻らないので、販売元に損失が発生する。



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

同社の競合優位性が維持される好循環サイクル



出所:「事業計画および成長可能性に関する事項」より掲載

データサイエンスによる不正検知は、多くのデータを分析すればするほどその精度が上がっていくことが特徴だ。「O-PLUX」においては、大量のデータを蓄積・検証→検知精度向上→導入顧客数の拡大→蓄積・検証データの増大→検知精度の向上という好循環が生まれている。顧客の増大が精度の向上を実現し、さらなる顧客を引き込む。この好循環を同社は市場黎明期からファーストムーバーとして構築しており、今後市場が成長期に移行するなかで、他社に対する強力な競争優位になっていくと弊社は見ている。

不正注文検知サービス「O-PLUX」の取引実績



※1 株式会社東京商工リサーチ「日本国内のECサイトにおける有償の不正検知サービス導入サイト件数調査」2021年5月末日時点 ※2 掲載許諾を得た一部の企業のみ掲載 2022年1月末日時点

出所:「事業計画および成長可能性に関する事項」より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。 Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



かっこ 4166 東証グロ<u>-</u>ス市場

2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

また、海外サービスの販売代理店のような形式をとるのでなく、サービスをゼロから自社で開発している点も特徴だ。これにより、不正検知ロジックの変更、外部 DB の導入などに関する意思決定を迅速に行い、不正手段の進化に合わせて速やかにサービスの質を向上させることが可能になっている。不正手段が日々進化していくことを考えると、自社開発によるスピーディーな対応は顧客にとっても魅力的であり、同社にとっても強みの1つになっていると言えるだろう。

さらに、顧客からの料金徴収方法も特徴の1つだ。「O-PLUX」は月額料金と審査件数毎に料金を徴収する従量課金制度の2段構成で収益を上げている。月額料金で安定した収益を確保しながら、EC取引が活発になればなるほど従量課金による収益が拡大する仕組みだ。今後は、顧客の拡大に伴う月額料金の増加に加え、EC取引拡大による審査料金の急伸も期待できると弊社は見ている。加えて同社は、パートナー・アライアンス企業の拡大にも積極的で、顧客のサービス導入障壁の解消に努めている。GMOメイクショップ(株)のGMOクラウドEC、(株)イーシーキューブのEC-CUBEをはじめとするECパッケージ・ショッピングカート事業者と連携することにより、これらのサービスを利用してECサイトを構築する事業者が簡単に同社のEC不正検知サービスを利用できる体制を整えている。こうした特徴と企業努力により、(株)アニメイト、NECパーソナルコンピュータ(株)、(株)ラコステジャパン、(同)DMM.comなど数多くの企業への導入実績を誇っている状況だ。最近では、業界特化型の「O-PLUX forトラベル」「O-PLUX forチケット」「O-PLUX for Webサービス」なども市場に投入し、さらなる顧客層の拡大に努めている。

パートナー・アライアンス提携企業



出所:「事業計画および成長可能性に関する事項」より掲載

不正アクセス検知サービスである「O-MOTION」は、端末特定技術、操作情報(ユーザー操作から不正傾向を判定)、ホワイト・ブラックリスト管理などの機能を活用し、独自の審査モデルによってなりすましによる不正アクセスを検知する。顧客の抱える情報漏えいリスク、アフィリエイト収入の獲得など不正を目的とした会員登録などの問題解決に貢献しており、ぴあ <4337>、オルビス(株)、その他大手金融機関などへの導入実績もある。



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

(2) 決済コンサルティングサービス

BNPL サービスの提供を検討している EC 事業者・決済事業者向けに BNPL 事業の検討・立ち上げから決済システムの開発・運用サポートまで一貫して支援しており、2022 年 12 月期下期には、それらを SaaS 型で提供する「後払いパッケージ」のリリースを予定している。同サービスの特徴は、多くの BNPL 事業の立ち上げ・システム開発実績がある同社が、事業検討から運用サポートまで一貫して支援すること、不正注文検知で実績を誇る「O-PLUX」を組み入れることによりセキュアな決済システムを提供していることであり、さらに「後払いパッケージ」においては、SaaS 型で提供することにより初期導入費用を抑えることができることが挙げられる。前述のように、今後は BNPL 市場の急拡大が予想されることから、同サービスの業績も好調に推移していくものと弊社は見ている。

(3) データサイエンスサービス

小売業、流通業、製造業、サービス業などをはじめとする幅広い顧客に対して、AI・統計学などを駆使したデータサイエンスサービスを展開している。「あらゆる人がデータサイエンスの知見を享受することができる社会を目指す」を合言葉に、データサイエンスのノウハウを持たない企業に代わって、顧客が持つデータを分析する。統計解析に基づく意思決定、データに基づく作業の効率化、本当に重要な KPI の探索と設定などの価値を提供している。

このサービスの特徴は、他の「O-PLUX」「O-MOTION」と相互に補完し合っている点だ。多様な業種のデータを分析するなかで不正検知サービスの精度向上に役立つデータを発見し、DB 連携を行うことにより「O-PLUX」「O-MOTION」の検知精度の向上を実現するという好循環を生んでいる。

データに基づく意思決定の重要性が企業に認識されはじめているなか、この分野に対する顧客のニーズは今後も増大していくと弊社は考えている。経済産業省が行った令和3年版「我が国におけるIT人材の動向」によると、ユーザー企業にIT人材が相対的に少ない点が指摘されている。これらの事実を踏まえれば、データサイエンスサービスに対する引き合いは好調に推移するだろう。

4. 同社の強み

データサイエンスを軸に不正検知サービスを提供している同社の強みに関して、同社が自身の強みとして認識している「蓄積され続けるデータサイエンスに関する知見」「不正検知サービス導入実績が国内第1位」「低い解約率と安定した収益構造」の3つのポイントに加えて、さらに「サービス間の相乗効果」「システム、アルゴリズムをゼロから自社開発が可能」の2つの強みがあると弊社では見ている。

(1) 蓄積され続けるデータサイエンスに関する知見

まず同社の強みとして挙げることができるのが、データサイエンスの知見が社内に蓄積されていることだ。代表取締役社長の岩井裕之(いわいひろゆき)氏の前職であるデータサイエンスプロジェクト責任者としての経験や、設立当初からデータサイエンス関連コンサル企業とプロジェクトマネジメントの立場で一緒に事業を行ってきたことなどによりデータサイエンスに関する知見やノウハウがあったことに加え、同社で活躍しているデータサイエンティストが業務を通じて新たな知見を日々発見している。



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

会社概要

(2) 不正検知サービス導入実績が国内第1位

データサイエンスに関する知見があるだけでなく、多くのデータが同社に集まってくる点も強みとして挙げることができる。より多くのデータを蓄積し分析することによって、他社が見つけることのできない有意義な傾向や洞察を発見することができるようになるためだ。これにより、同社の「O-PLUX」「O-MOTION」の検知精度が向上し、さらなる顧客の獲得につながっていると言えるだろう。

(3) 低い解約率と安定した収益構造

2021年12月期時点で「O-PLUX」の月次解約率は年間平均0.24%、売上に占めるストック収益の割合は72.5%となっている。SaaS型ビジネスにおいて、一般的には解約率が1%程度でも低いと言われるため、0.24%は非常に優秀な数値であることが分かる。解約率が低い要因は、不正対策は一旦行えば終了というものではなく、継続的に企業側も対策する必要があること(顧客のなかには7年弱契約している企業もある)、不正検知サービス導入による効果とそれでも不正件数がゼロにはならない現実について、定期的なレポート発行により顧客の理解を得ていることなどがある。

さらに SaaS 型ビジネスの特徴の 1 つとして、安定して収益の発生が見込めるストック型収益の比率が高い点も魅力的だ。将来の安定したキャッシュ・フローを見込むことができれば、それだけ事業拡大に向けた投資を積極的に行い、成長スピードを伸ばしていくことができると弊社は見ている。

これらの強みが互いに関連し合うことにより、6 期連続での増収増益、2021 年 12 月期の営業利益率が 18.8% と高利益率体質を実現していると弊社は考えている。

(4) サービス間の相乗効果

この強みは主にデータサイエンスサービスと不正検知サービスの相乗効果のことである。データサイエンス サービスにおいて多様な業種に対してコンサルテーションを提供するなかで得た知見やデータを不正検知サー ビスにフィードバックし、同サービスの精度を向上させるというプラスの循環を生むことを可能にしている。 また、データサイエンスサービスは将来事業を拡大するにあたって、魅力的な市場を探し出し、新サービスを 考える際の出発点になるといった役割も担っている。この意味でも重要なサービスセグメントであると弊社は 考えている。

(5) システム、アルゴリズムをゼロから自社開発

同社は、システム、アルゴリズムをゼロから自社開発していることより、海外のシステムを販売するだけの場合に比べて、外部 DB との連携、アルゴリズムの変更などに関して迅速な意思決定を行うことを可能にしている。また、日本の顧客ニーズに沿ったシステム開発が可能になるなどの利点もあるだろう。不正の手口が変化していくなかで、それらに対して迅速に対応できる体制が整っているということは、顧客に対する訴求力になると言える。



2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

■業績動向

2021 年 12 月期は売上高が 14.4% 増の 9 億円超に伸長。 ストック収益率の高さにより安定した収益基盤を実現

1.2021年12月期の業績

2021年12月期の業績は、売上高で前期比14.4%増の951百万円、営業利益で同29.5%増の178百万円、経常利益で同47.9%増の170百万円に急伸した。前期の法人税等調整額のプラスの影響がなくなったことにより当期純利益は同7.5%減の120百万円で着地したものの、売上高、営業利益、経常利益はそれぞれ2016年12月期以降、6期連続で増収増益を達成し、過去最高売上高を更新している状況だ。外部DBとの連携などによる「O-PLUX」の付加価値向上・導入障壁解消のために低価格モデルである「不正チェッカー」、「O-MOTION Light」の投入、カード会社・決済代行会社・ECパッケージ企業をはじめとする外部企業とのアライアンス拡大による同社サービス導入企業の増加、コロナ禍による生活スタイルの変化によるEC取引の活発化(「O-PLUX」は月額料金に加えて審査件数に基づく従量課金の体制をとっている)などが寄与した。

また、利益率の高さも特筆に値する。2021 年 12 月期の売上高総利益率は 72.6%、営業利益率は 18.8%、経常利益率は 18.0%、当期純利益率は 12.6% と非常に高い数値であり、効率的に利益を上げる体質が整っていることが窺える。固定費が相対的に低く、売上が伸びるに従って利益率が高くなる SaaS 型ビジネスの特徴を良く現わしていると言えるだろう。

さらに、売上に占めるストック収益率が高い点にも注目したい。同社の主力製品である「O-PLUX」のストック収益が前期比 16.0% 増の 690 百万円に伸びたことにより、同社の売上に占めるストック収益の割合は同プラス 1.0 ポイントの 72.5% に高まっている。「O-PLUX」の月次解約率(年間平均)が 0.24% と非常に低いことからも安定して収益をあげることができるビジネスモデルを構築していると言えるだろう。安定してキャッシュが生まれることで将来に向けた投資を積極的に行うことができ、同社の成長を後押しする体制が整っていると弊社は見ている。

2021年12月期業績

(単位:百万円)

	20/12 期		21/12 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	831	-	951	-	119	14.4%
営業利益	138	16.6%	178	18.8%	40	29.5%
EBITDA	145	17.5%	195	20.5%	50	34.5%
経常利益	115	13.9%	170	18.0%	55	47.9%
当期純利益	130	15.6%	120	12.6%	-9	-7.5%

出所:決算説明資料よりフィスコ作成



2022 年 5 月 25 日 (水) https://cacco.co.jp/ir/

業績動向

財務体質は非常に健全 流動比率 664.3%、固定比率 37.2% で長短の手元流動性も良好

2. 財務状況と経営指標

2021 年 12 月期末時点の同社の貸借対照表を見てみると、当期純利益を 120 百万円あげたことにより、利益剰余金が 120 百万円増加し、364 百万円に膨らんでいる。利益剰余金は 2019 年 12 月期の 114 百万円から順調に増加してきており、しっかりと利益をあげてきたことが窺える。一方、流動資産の現金及び預金は前期比マイナス 492 百万円となった。これは事業活動の結果、営業キャッシュ・フローが 149 百万円とプラスになったものの、社債の償還と長期借入金の返済をそれぞれ 105 百万円、399 百万円行ったことが影響した格好だ。ただ、営業キャッシュ・フローはしっかりとプラスになっていること、負債の返済により財務体質の健全化を図る意志が読み取れることなどから大きな問題ではないと弊社は考えている。

また、ROE が高い点も魅力的だ。2019 年 12 月期の 26.4% から低下はしているものの、2021 年 12 月期時点でも 10.0% であり、投資家からの資金を効率よく利益に結び付けていると言えるだろう。さらに、ROE の低下は、自己資本の積み増しによるものだ。その証拠に自己資本比率は 2019 年 12 月期の 54.9% から 2021 年 12 月期には 89.6% まで上昇している。ROA が近年、低下傾向にあるものの、将来の業績拡大に向けた投資を行うなかで無形固定資産のソフトウェアが増加している結果であり、これらの投資が今後利益に結び付くようになれば ROA の数値も上昇していくものと弊社は予想する。

同社の財務状況に関して弊社は、健全であると考える。2021 年 12 月期の自己資本比率が 89.6% と高く、2019 年 12 月期から上昇傾向にあること、流動比率が 664.3%、固定比率が 37.2% と長期と短期の手元流動性 に問題がないことなどが理由だ。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位:百万円)

	19/12 期	20/12 期	21/12 期	増減額		
流動資産	695	1,402	944	-458		
現金及び預金	590	1,293	800	-492		
固定資産	199	420	472	52		
無形固定資産	149	313	389	75		
総資産	894	1,822	1,417	-405		
負債合計	400	674	143	-530		
固定負債	243	291	1	-289		
純資産	494	1,148	1,273	125		
利益剰余金	114	244	364	120		
【経営指標】			-			
自己資本比率	54.9%	62.8%	89.6%			
【収益性】						
ROA(総資産当期純利益率)	15.0%	9.6%	7.4%			
ROE(自己資本利益率)	26.4%	15.9%	10.0%			

出所:有価証券報告書、会社提供資料よりフィスコ作成



2022年5月25日(水)

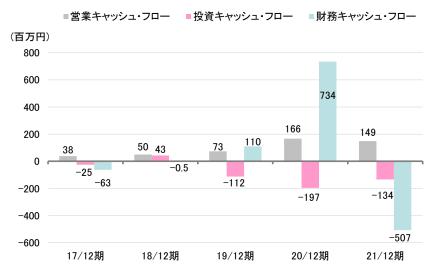
https://cacco.co.jp/ir/

業績動向

3. キャッシュ・フローの推移

キャッシュ・フローの推移を見てみると、営業キャッシュ・フローは 2017 年 12 月期の 40 百万円以降一貫してプラス圏内で推移しており、しっかりとキャッシュを生み出していることが見て取れる。また、2019 年 12 月期から投資キャッシュ・フローがマイナスになっていることから、事業拡大に向けた投資を積極的に行っている姿勢が窺える。また、財務キャッシュ・フローは資金を借り入れることから通常はプラスになるものの、2021 年 12 月期はマイナス 507 百万円になっている。これは借入金の返済などに資金を充当した結果であり、健全な経営を志向する姿勢も見て取れる。

キャッシュ・フローの推移



出所:有価証券報告書、会社提供資料よりフィスコ作成

https://www.fisco.co.jp

かっこ 4166 東証グロース市場

2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

■今後の見通し

外部環境の動向を追い風とし、 2022 年 12 月期は 7 期連続の増収増益を予想

● 2022 年 12 月期の業績見通し

2022 年 12 月期の業績は、売上高で前期比 15.9% 増の 1,102 百万円、営業利益で同 7.1% 増の 191 百万円、経常利益で同 14.5% 増の 195 百万円、当期純利益で同 14.3% 増の 137 百万円と 7 期連続の増収増益を見込んでいる。「O-PLUX」シリーズの低価格モデルである「不正チェッカー」など製品ラインナップの拡充による新規顧客の獲得、カード会社・決済代行会社・EC パッケージ会社などとのアライアンス拡大による新規顧客の獲得、不正検知サービス以外の決済コンサルティングサービス、データサイエンスサービスでの新規顧客の開拓と既存顧客の深耕、コロナ禍に端を発した生活スタイルの変化による EC 利用の拡大といった外部環境の追い風などにより達成していきたい考えだ。コロナ禍収束後も EC 利用の堅調な推移が見込まれること、不正アクセス件数は高止まりの状況にあること、アライアンスの拡大により顧客の拡大が見込めること、廉価版をラインナップに投入したことにより顧客層の広がりが期待できること、BNPL 市場の拡大により決済コンサルティングサービスなどの業績の拡大が期待できることなどを考慮すると、業績予想は十分達成可能な水準であると弊社は考える。

2022 年 12 月期業績見通し

(単位:百万円)

	21/12 期		22/12 期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	951	-	1,102	-	151	15.9%
営業利益	178	18.8%	191	17.3%	13	7.1%
経常利益	170	18.0%	195	17.7%	25	14.5%
当期純利益	120	12.6%	137	12.4%	17	14.3%

出所:決算短信よりフィスコ作成

■中長期の成長戦略

2031 年に売上高 100 億円突破を目指す。 国内各市場と海外市場の成長を取り込み、成長の加速に期待

中長期の経営計画として同社は、既存の不正検知サービス、決済コンサルティングサービス、データサイエンスサービスを軸に「EC 不正検知領域の拡大」「サイバーセキュリティ領域への拡張」「海外展開」「新規領域における SaaS 構築」を基本的戦略として 2026 年に売上高 50 億円、2031 年に売上高 100 億円の大台を目指す構えだ。同社が既に持っているノウハウを活用しながら既存事業の拡充・深耕、新規領域の開拓、海外市場への進出、そして急成長する外部環境を追い風に目標を達成していきたい考えだ。



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

1. EC 不正検知領域の拡大

同社は、導入障壁の解消、プロダクトの付加価値向上、販路拡大・市場開拓によって EC 不正検知領域の拡大を実現していくことを計画している。EC パッケージ・ショッピングカート事業者との API 連携を加速させることにより顧客がより容易に同社のサービスを使用できる環境を整えるほか(EC サイト構築サービスを提供している EC パッケージ、ショッピングカートのサービスに「O-PLUX」を最初から組み込むことにより、同サービスを導入するためにゼロから要件定義、システム設計をするなどの手間を省くことができる)、より小規模な EC事業者も利用できるよう不正チェッカーなどの低価格モデルを投入する。アプローチしきれていなかった潜在的な顧客層を取り込んでいきたい考えだ。

また、外部の DB を積極的に活用し不正検知機能を向上させる、チャージバック金額を上限なしで補償する「O-PLUX Premium Plus」などの新サービスを導入することにより、「O-PLUX」のサービスとしての魅力を高め、さらなる顧客の獲得を目指していく計画だ。

さらに、カード会社、決済代行会社とのアライアンスを拡大することにより、それら企業のサービスを使用している企業を顧客として取り込んでいきたい考えだ。

加えて中長期的には、同社が持っているデータを活用し、EC 運営支援(EC サイトの構築、MA: Marketing Automation など)、BtoB の EC 不正検知などの領域への事業活動を拡大していきたい考えだ。

① 導入障壁の解消 (潜在層へのアプローチ) ② プロダクトの付加価値向上 チャージバック補償 ECパッケージ・ショッピングカートAPI連携 EC運営支援 eclaumors PRUS o ecforce O-PLUX ECサイト構築 MA・CRMツーJL Commonce 21 Sainteers Common Cloud Common Cloud Common Cloud Common Cloud Common Cloud Common Cloud Common ECカートシステム 3 D2Cart_ 低価格モデル 不正検知機能拡充 販路拡大・市場開拓 BtoB EC不正検知 不正チェッカー 外部データベース連携 端末特定技術特許取得 Light 決済代行会社とのアライアンス SB Payment Service QCS SSF Z€US remis@ DSK @UNIVARIOUST & DGFT カード会社とのアライアンス 不正注文検知サービス SaaS型BNPLシステム O-PLUX

EC 注文検知領域拡大の戦略イメージ

出所:決算説明資料より掲載



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

2. サイバーセキュリティ領域への拡張

同社の持つノウハウの活用、他社とのアライアンス、そして M&A も視野に入れながら同領域で EC 事業者のニーズに対応できる体制の構築を目指す。具体的にはログ管理・監視、認証システム、eKYC(オンライン上での本人確認)、脆弱性診断、マネーロンダリング、PCI DSS(クレジットカード会員データを安全に取り扱うことを目的として策定された、クレジットカード業界のセキュリティ基準)などの領域でサービスを提供していきたい考えだ。

同社は不正検知の領域で様々なノウハウを蓄積し、独自の審査ロジックを構築してきた。これらの資産をサイバー セキュリティの領域に展開し、活用可能な同社特有の価値を顧客に提供することができると弊社は考えている。

また、サイバーセキュリティ領域への事業拡張に向けて同社は、2021 年 12 月期にはサイバーセキュリティ領域で事業を展開するサイバーセキュリティクラウド <4493>、エルテス <3967> と業務提携を結んでいる。

サイバーセキュリティ領域への拡張イメージ

出所:決算説明資料より掲載

3. 海外展開

同社は、海外市場の成長を取り込んで業績の拡大を加速させていきたい考えた。具体的には東南アジアをターゲットに EC・金融領域でサービスを展開することを計画している。

米国商務省国際貿易局によると、世界のEC市場の牽引役はアジア太平洋地域の国々であり、特に中国、インドネシア、ベトナム、フィリピンが重要なマーケットであると指摘されている。このことから東南アジアにターゲットを絞り進出するという選択は、合理的な判断であると言えるだろう。また、東南アジア各国を入り口に最終的に中国市場へ進出するという順序も考えられ、長期的にはより巨大なマーケットの成長を取り込むことができる可能性もあると弊社は見ている。EC市場に加えて、不正検知サービス市場の成長も取り込み、同社の成長がさらに加速することを期待したい。



2022年5月25日(水)

https://cacco.co.jp/ir/

中長期の成長戦略

4. 新規領域における SaaS 型サービスの構築

データサイエンスサービスを通じて様々な業種の企業にコンサルティングを行うなかで、同社の既存ノウハウ・ 資産を活用できる有望な領域を探し出し、収益の新たな柱に育てていきたい考えだ。



出所:決算説明資料より掲載

不正検知サービス市場、EC 市場、BNPL 市場が拡大するなかで、新規顧客の開拓、新領域でのサービス構築、さらには海外市場の成長も取り込み成長を加速させていくことができれば、売上高 100 億円という野心的な目標も達成不可能ではないと弊社は考える。

■株主還元策

現在は成長段階にあり事業拡大に向けた投資を優先。 将来的には株主還元策実施の可能性もあり

株主還元策に関して同社は、株主への利益還元を経営上の重要課題の1つとして位置付けている。同社は現在まさに成長段階にあり、今後のさらなる業績の拡大に向けて資金を機動的に活用していきたいとの方針から配当は実施していないものの、将来的には経営成績と財務状況を見極めながら株主への利益還元を検討していくとしている。



重要事項 (ディスクレーマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・ 大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動 内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場 合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポート および本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において 使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理 由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒 107-0062 東京都港区南青山 5-13-3 株式会社フィスコ

メールアドレス: support@fisco.co.jp

電話:03-5774-2443(IR コンサルティング事業本部)